

Informe N° 05-2021-CF

Opinión del Consejo Fiscal sobre el proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2022-2025

El presente informe contiene la opinión colegiada del Consejo Fiscal (CF) sobre el proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2022-2025 (MMM). Esta opinión se emite en cumplimiento del artículo 13° del Decreto Legislativo N° 1276 que aprueba el Marco de Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero (MRTF-SPNF), el Decreto Supremo N° 150-2017-EF que aprueba el Reglamento del MRTF-SPNF, y el Decreto Supremo N° 287-2015-EF por el que se establecen disposiciones para la implementación y funcionamiento del CF.

La opinión del CF se basa en la versión del MMM remitida por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) mediante Oficio N° 1110-2021-EF/10 el 19 de agosto de 2021, y en la información proporcionada por el MEF hasta la misma fecha.

Contenido del proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2022-2025

Escenario macroeconómico internacional y local

El MMM mantiene perspectivas favorables para el **entorno macroeconómico internacional**. Respecto del Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2021-2024 (IAPM)¹, para 2021 se ha revisado al alza el crecimiento económico mundial de 5,8 a 6,0 por ciento, sustentado principalmente por el avance rápido del proceso de vacunación a nivel global, el estímulo en las economías avanzadas, y una mayor demanda externa impulsada por elevados precios de materias primas que favorecerían principalmente a las economías emergentes.

Del mismo modo, se estima que en 2022 el crecimiento global sería de 4,5 por ciento (IAPM: 4,3 por ciento), sostenido por la continuidad de estímulos monetarios y el desarrollo de proyectos de infraestructura verde en las economías desarrolladas. En contraste con esta mejora en las perspectivas de corto plazo, se mantiene la desaceleración mundial prevista para el mediano plazo (2023-2025), asociada principalmente al menor crecimiento esperado para China e India.

Según el MMM, las perspectivas de una recuperación económica mundial mayor a la esperada sustentan una revisión significativa para los precios de materias primas, en comparación a lo previsto en el IAPM, tanto en el corto como en el mediano plazo. Así, para 2021 el precio promedio del cobre se revisa de USD 3,50 a USD 4,10 por libra y el del oro de USD 1760 a USD 1800 por onza troy, configurando una expansión del índice de precios de exportación (IPX) de 24,1 por ciento (IAPM: 13,2 por ciento). En 2022, el precio del cobre caería ligeramente a USD 3,90 por libra y, para 2023-2025, su cotización esperada sería de USD 3,53 por libra en promedio. En el caso del oro, en 2022 se espera una cotización de USD 1700 por onza troy (similar a lo contemplado en el IAPM), y para el mediano plazo de USD 1600 por onza troy².

Respecto a la **actividad económica local**, en el MMM se prevé un crecimiento de 10,5 por ciento en 2021³ y 4,8 por ciento en 2022 (IAPM: 10,0 por ciento en 2021 y 4,8 por ciento en 2022). El crecimiento en 2021 se sustenta por una rápida recuperación de la demanda interna asociada a

¹ Publicado por el MEF el 30 de abril de 2021.

² El IAPM contemplaba un precio del cobre de USD 3,3 por libra para 2022, y de USD 3,0 por libra en promedio para 2023-2024. En el caso del oro, el precio esperado era de USD 1700 por onza troy para 2022 y de USD 1675 por onza troy para 2023-2024.

³ La mayor cifra en más de 25 años, luego del 12,3 por ciento registrado en 1994.

un mayor gasto privado y por un efecto estadístico⁴. Por su parte, el crecimiento para 2022 estaría asociado al dinamismo de la demanda interna, favorecido principalmente por una recuperación progresiva de la confianza de los agentes económicos y por un incremento de la producción minera impulsada, en parte, por Mina Justa y Quellaveco.

El crecimiento promedio de 4,1 por ciento previsto para el periodo 2023-2025 estaría sustentado, principalmente, en una mayor inversión privada asociada a la construcción de nuevos proyectos mineros y de infraestructura que incrementarían la acumulación del stock de capital. Asimismo, el crecimiento estaría acompañado por un conjunto de medidas de política que busca impulsar la eficiencia y competitividad de la economía⁵.

Escenario fiscal

Según el MMM, en 2021 los **ingresos del Gobierno General (IGG)** se ubicarían en 19,9 por ciento del PBI, superior en 0,7 puntos porcentuales (p.p.) al previsto en el IAPM. Este mayor crecimiento se explica principalmente por el crecimiento de la actividad económica; el incremento de los precios de materias primas de exportación; el efecto estadístico generado por el aplazamiento de impuestos durante el 2020 por la COVID-19; y los ingresos extraordinarios provenientes de deudas tributarias de empresas mineras.

En 2022, los ingresos públicos se mantendrían en 19,9 por ciento del PBI, creciendo al mismo ritmo que la actividad económica (4,8 por ciento real). Para los años 2023-2025, los ingresos fiscales se incrementarían hasta 20,4 por ciento del PBI en 2025, explicado por los mayores pagos del Impuesto a la Renta (IR) de grandes proyectos mineros⁶ y el efecto potencial de las medidas aprobadas en 2018⁷, orientadas a disminuir el incumplimiento tributario.

En línea con estas previsiones, el MMM destaca que la recuperación de ingresos para el 2021 permitirá que, en el mediano plazo, la recaudación fiscal requerida para financiar el gasto público no dependa de medidas tributarias adicionales. Debido a esto, y a diferencia del IAPM, las proyecciones de ingresos para los años 2022-2025 no consideran el supuesto de “necesidad de ingresos permanentes”⁸ de 0,7 p.p. del PBI.

Por su parte, en 2021 los **gastos no financieros del Gobierno General (GNF)** se situarían en 22,9 por ciento del PBI. Este nivel de gastos todavía incluye medidas destinadas a afrontar la crisis sanitaria y sus efectos en la economía, como el fortalecimiento de los sistemas de salud (personal y equipamiento), la compra y administración de vacunas, el mantenimiento de infraestructura en el marco del programa Arranca Perú, entre otros. Si bien los GNF de 2021 son menores en 1,8 p.p. del PBI a los de 2020 (24,7 por ciento del PBI), en términos de variación porcentual real aún crecerían en 5,5 por ciento.

En 2022, los GNF se reducirían a 21,9 por ciento del PBI, en línea con un retiro gradual del impulso fiscal otorgado en los años anteriores, pero continuando con algunas medidas que ayudarán a afrontar la emergencia sanitaria, principalmente a través de bienes y servicios, rubro en el que se registra, entre otros, la compra de vacunas. La reducción de los GNF se daría

⁴ En 2021 la inversión privada crecería en 20,0 por ciento, mientras que el consumo privado en 8,0 por ciento.

⁵ Se destaca que se pondrá más énfasis en avanzar con la implementación del Plan Nacional de Competitividad y Productividad, del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad y las mesas ejecutivas sectoriales y transversales.

⁶ De acuerdo con el MMM, se espera el incremento de la producción minera y de las exportaciones por el inicio de producción de nuevos proyectos mineros (Mina Justa y Quellaveco).

⁷ Medidas orientadas a combatir el incumplimiento tributario (masificación del uso de comprobantes de pago electrónicos (CPE), normas antielusivas, potenciamiento de control de la SUNAT).

⁸ Rubro que indicaba una meta de recaudación asociada a medidas tributarias por implementar.

principalmente en la categoría de gastos corrientes, los cuales se reducirían en 1,3 p.p. del PBI respecto del nivel previsto en 2021.

Entre los años 2023-2025, los GNF como porcentaje del PBI seguirían reduciéndose hasta alcanzar un nivel de 19,8 por ciento del PBI en 2025 (crecimiento real promedio de 0,4 por ciento). Nuevamente, en este horizonte de proyección la mayor reducción de los GNF se daría en el rubro de gasto corriente, el cual pasaría de 16,6 por ciento del PBI al cierre de 2022 a 14,9 por ciento del PBI al cierre de 2025.

Considerando la dinámica de ingresos y gastos, **el déficit fiscal del SPNF** se reduciría a 4,7 por ciento del PBI en 2021, inferior en 4,2 p.p. del PBI al valor registrado en 2020 (8,9 por ciento del PBI). En adelante se prevé que el déficit fiscal continúe reduciéndose, pasando de 3,7 a 1,0 por ciento del PBI, entre 2022 y 2025.

Respecto de la **deuda pública**, en el MMM se espera que ésta alcance 35,3 por ciento del PBI en 2021, superior en 0,6 p.p. del PBI al nivel alcanzando en 2020 (34,7 por ciento del PBI). En los años 2022 y 2023 la deuda seguiría creciendo hasta alcanzar un máximo de 37,4 por ciento del PBI. A partir de 2024 y hacia el largo plazo, la trayectoria de la deuda adquiriría una tendencia decreciente, registrando valores de 35,8 y 31,7 por ciento del PBI en los años 2025 y 2030⁹.

Por último, en el MMM se presenta una sección de **riesgos macrofiscales**. Esta se divide en tres subsecciones en las que se presentan: i) un marco conceptual, ii) una evaluación de riesgos en la economía peruana, y iii) desviaciones de las proyecciones fiscales respecto a datos observados. De la evaluación de riesgos destacan un conjunto de escenarios de proyección de la deuda pública frente a diversos choques, como una devaluación cambiaria de 10 por ciento anual entre 2021-2023 o un crecimiento económico menos favorable, de 9 por ciento en 2021 y de 3,4 por ciento promedio para 2022-2025. En el primer caso, la deuda alcanzaría un nivel de 40 por ciento del PBI en 2023. En el segundo caso, la deuda adquiriría una tendencia creciente y hacia el 2025 se ubicaría en 43,9 por ciento del PBI, consecuencia del mayor déficit fiscal asociado al menor crecimiento económico.

Opinión del Consejo Fiscal

La mejora en las perspectivas de corto plazo para el entorno internacional planteado en el MMM es consistente con la recuperación de la economía mundial tras el rápido avance de la vacunación y la normalización progresiva del ritmo de actividad económica a nivel global. No obstante, el CF advierte que esta recuperación esperada podría verse afectada por una nueva ola de contagios impulsada por nuevas variantes de la COVID-19. Así, en su último reporte, *Oxford Economics* ha revisado de 6,2 a 5,9 por ciento el crecimiento esperado para la economía mundial en 2021, debido a la rápida propagación de la variante Delta del coronavirus que llevaría a algunos países a imponer nuevas restricciones a la actividad económica¹⁰.

⁹ En el MMM se señala que la deuda seguiría reduciéndose en años siguientes, acorde con mantener un déficit permanente de 1,0 por ciento del PBI. Bajo este supuesto, la deuda para los años 2035, 2040, 2045 y 2050 sería de 28,7, 26,4, 24,6 y 23,3 por ciento del PBI, respectivamente.

¹⁰ Por ejemplo, en Estados Unidos e Israel se ha reimpuesto el uso obligatorio de mascarillas en espacios públicos dependiendo del estado. Los gobiernos de Alemania, Australia y Nueva Zelanda han retornado a restricciones focalizadas y cuarentenas. Asimismo, en Japón se ha dado un Estado de Emergencia en 13 prefecturas hasta mediados de septiembre de 2021 (Fuente: BCP).

Con relación a los precios de materias primas, si bien las previsiones para 2021 y 2022 son favorables y están en línea con el consenso de mercado, el CF recuerda que parte de esta alza en precios estaría siendo impulsada por factores cíclicos y especulativos¹¹. En particular, los precios del cobre considerados para el 2023-2025 (USD 3,53 por libra) se ubican por encima de los promedios históricos recientes (promedio 2010-2019: USD 3,07 por libra)¹². Según el Banco Central de Chile (2021)¹³, un hecho estilizado del precio del cobre es que, tras episodios de fuertes incrementos en el precio, su cotización tiende a regresar a valores históricos previos. En ese sentido, y dada la elevada volatilidad en los precios internacionales por la persistente incertidumbre, el CF considera que en el horizonte de proyección del MMM los precios de exportación podrían revertir a niveles más bajos que los previstos, por lo cual recomienda prudencia en torno a las previsiones de mediano plazo.

Respecto al escenario local, el CF considera razonable las cifras para 2021, pero advierte que el dinamismo de la actividad en el corto plazo seguirá condicionado a la evolución de la pandemia y de la incertidumbre política. Por su parte, el crecimiento económico esperado en 2022 (4,8 por ciento) dependerá principalmente de la recuperación de las expectativas de los agentes económicos y su impacto sobre las variables del sector real, especialmente sobre la inversión privada. En ese sentido, el CF considera que lograr un crecimiento de la inversión privada en 2022 por encima de 5,0 por ciento¹⁴ constituirá el mayor reto para nuestra economía en dicho año, más aún en un contexto de fuerte deterioro de distintos índices de confianza y expectativas¹⁵, que ha llevado a diversos analistas e instituciones a realizar ajustes a la baja en sus perspectivas económicas¹⁶.

Es importante resaltar que las expectativas influyen de manera significativa sobre las decisiones de gasto de los agentes privados¹⁷. En la misma línea, existe evidencia de que los choques de expectativas son altamente persistentes y, por tanto, pueden tener efectos permanentes sobre la economía¹⁸. Frente a ello, el CF exhorta a las autoridades políticas y económicas a generar las condiciones necesarias para una recuperación más sólida de la actividad económica. Para ello, es necesario implementar mecanismos de diálogo y brindar señales apropiadas para impulsar la

¹¹ En su informe de mayo, Cochilco explicó que las mayores previsiones para el cobre en 2021 y 2022 se debe principalmente a: i) las expectativas de déficit de cobre refinado y reducidos inventarios en las bolsas de metales; y, ii) el creciente impulso de factores especulativos.

¹² Cabe destacar que también existen factores fundamentales que podrían sustentar un aumento permanente en los precios de metales en el mediano plazo (inversión en infraestructura verde, déficit de inversión en nuevos proyectos mineros globales, entre otros). Sin embargo, y según los expertos, estos factores que podrían respaldar un nuevo superciclo recién serían relevantes a partir de 2025.

¹³ Informe de Política Monetaria del Banco Central de Chile, publicado en marzo de 2021.

¹⁴ Promedio 2015-2019: -0,2 por ciento.

¹⁵ Según cifras de Apoyo Consultoría, el indicador de la confianza para invertir pasó de 3 puntos en febrero a -44 puntos en agosto, mientras que la confianza para contratar personal se deterioró de 3 puntos a -18 puntos en el mismo periodo.

¹⁶ Se han dado ajustes importantes en la proyección de crecimiento de la inversión privada para 2022: entre marzo y junio de 2021 el BCRP revisó de 4,5% a 2,5%; entre abril y julio de 2021 el BBVA ajustó de 4,6% a -2,1%; y, entre abril y agosto de 2021 se registraron las siguientes revisiones: *LatinFocus* corrigió de 4,9% a 2,2%; el Instituto Peruano de Economía de 3,3% a -13,6%, y *Oxford Economics* de 5,7% a -2,3%.

¹⁷ Para mayor detalle ver Arenas y Morales (2013) "Are business tendency surveys useful to forecast private investment in Peru? A non-linear approach". Asimismo, se puede consultar Cuenca, Flores y Morales (2011) "El Índice de Confianza del Consumidor y proyecciones de corto plazo del consumo privado en Perú".

¹⁸ El Marco Macroeconómico Multianual 2016-2018 (2015, pág. 73) indica que existe una gran persistencia en la dinámica de las expectativas. Sostiene que, al estimar un modelo *Markov Switching* con dos regímenes (optimista y pesimista) se encuentra que la probabilidad de mantenerse en el régimen pesimista, una vez en él, es de 0,9 (una duración aproximada de 17 trimestres).

recuperación de las expectativas. Esto se traduciría en mayores niveles de inversión privada y, por tanto, en mayor empleo y consumo privado.

En cuanto a las proyecciones de crecimiento para el periodo 2023-2025 (4,1 por ciento en promedio), el CF reitera que existe un sesgo optimista, el cual no estaría considerando las secuelas que tendría la crisis sanitaria sobre el crecimiento potencial de la economía, especialmente a través del deterioro del empleo, el stock de capital y la interrupción de la educación^{19,20}. Según el FMI (2021)²¹, el mundo sufrió una pérdida del producto de 2,8 por ciento a causa de la pandemia²², mientras que dicho impacto negativo en países emergentes y en desarrollo sería entre 2 a 3 p.p. mayor. Además, estas tasas de crecimiento superan al crecimiento potencial calculado previo a la crisis²³. En ese sentido, el CF recomienda cuantificar e internalizar en las proyecciones las pérdidas estructurales que dejaría la pandemia en términos de producto potencial.

Asimismo, el CF resalta que el crecimiento de la inversión privada para 2023-2025 está sustentado, en parte, en proyectos mineros que han registrado postergaciones en el inicio de construcción y que actualmente aún se encuentran en etapa de prefactibilidad²⁴. De esa manera, existe el riesgo latente de nuevos aplazamientos en importantes proyectos de inversión que llevarían a una sobrestimación del ritmo de actividad económica de mediano plazo. En ese contexto, es indispensable crear las condiciones necesarias para garantizar que dichos proyectos puedan iniciar operaciones en las fechas establecidas y/o plantear escenarios en los cuales se cuantifiquen las contingencias generadas por los retrasos en la entrada de dichos proyectos.

Así, el CF observa con preocupación el optimismo en las perspectivas para 2022 y de mediano plazo consideradas en el MMM, principalmente las relacionadas a los precios de materias primas y las tasas de crecimiento esperadas de la inversión privada. Este optimismo conllevaría a sobreestimar la recuperación de los ingresos fiscales e incentivar mayores niveles de gasto que podrían comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas. Asimismo, esta sobreestimación estaría desplazando una necesidad de implementar reformas que permitan ampliar los ingresos permanentes. En línea con lo anterior, el CF recomienda adoptar una actitud prudente que se refleje en las proyecciones a partir del 2022, ya que el rebote económico en 2021 y el repunte en los precios de las materias primas podrían dar una sensación de bonanza económica inexistente.

Con relación a la proyección de ingresos públicos, el CF considera que la previsión para 2021 está en línea con las perspectivas de crecimiento local e internacional planteadas en el MMM;

¹⁹ Ver Recuadro N° 1 del Informe N° 001-2021-CF “Opinión del CF sobre el Informe Preelectoral de la administración 2016-2021”.

²⁰ Asimismo, en el MMM se contempla una desaceleración de nuestros principales socios comerciales en el mediano plazo, panorama desfavorable que podría empeorar bajo un escenario de retiro prematuro y abrupto de los estímulos monetarios desde los principales bancos centrales en economías avanzadas (*tapering*).

²¹ IMF (International Monetary Fund). 2021. Seizing the Opportunity for a Pro-Growth, Post-Pandemic World. Washington, DC: IMFBlog.

²² Con respecto a las perspectivas en enero de 2020.

²³ Para el 2019, se estima un crecimiento potencial 3,4 por ciento (promedio 2002-2011: 5,9 por ciento y promedio 2012-2018: 4,2 por ciento). Para más detalle, véase Reporte de Inflación del BCRP (diciembre de 2019); y Martínez y Florián (2019) “Identificación y fechando del ciclo económico en el Perú a partir de un modelo de componentes no observables: 1980-2018” Revista Moneda, BCRP.

²⁴ Proyectos como Los Chancas (US\$ 2600 millones), Michiquillay (US\$ 2500 millones) y Zafranal (US\$ 1265 millones) han tenido aplazamientos en las proyecciones de inicio de ejecución en cada reporte del MINEM. Asimismo, los proyectos Los Chancas, Michiquillay y Trapiche actualmente se encuentran en la etapa de prefactibilidad.

sin embargo, el CF nota que la recuperación de ingresos prevista para 2021 se explicaría principalmente por factores transitorios, en su mayoría asociados a los mejores precios de exportación^{25,26}, por lo que recomienda adoptar una actitud prudente ante los resultados positivos de recaudación de este año.

Por su parte, el CF considera que la proyección de ingresos públicos para los años 2022-2025 presenta un sesgo optimista, generado por las previsiones de crecimiento económico y de precios de exportación utilizadas para su elaboración. Ambos elementos han sido cuestionados anteriormente y a continuación se presentan sus posibles impactos sobre los ingresos fiscales.

Respecto al supuesto de crecimiento económico, el CF reitera que podría estar sobreestimado y advierte que en un escenario de menor crecimiento económico²⁷, la recaudación prevista para 2022 podría reducirse en aproximadamente S/ 6 mil millones. Como se mencionó en informes previos del CF²⁸, la evidencia muestra que el optimismo respecto a la tasa de crecimiento económico suele ser una fuente significativa de sobreestimación de los ingresos fiscales y, consecuentemente, de subestimación de la deuda pública.

Respecto al supuesto de precios de exportación, el CF considera necesario que en el MMM se analice un escenario de riesgo en el cual se plantee una corrección en los precios de minerales superior a la prevista. En esta línea, el CF señala que, si los precios de exportación caen en 8,7 por ciento durante 2022²⁹, la recaudación podría reducirse en aproximadamente S/ 4 mil millones, respecto a lo previsto en el MMM.

En línea con lo anterior, el CF destaca que el incremento del precio internacional de los minerales, especialmente del cobre, registrado durante 2021³⁰ ha propiciado la recuperación significativa de los ingresos fiscales para este año³¹. Frente a ello, en el MMM se considera que la ganancia de ingresos registrada durante 2021 permitirá que los recursos fiscales requeridos para financiar el gasto público de mediano plazo a partir de 2022 no dependan de medidas adicionales orientadas a incrementar los ingresos permanentes. El CF destaca positivamente que

²⁵ Por ejemplo, en los siete primeros meses del año, los ingresos tributarios del GG registraron un crecimiento de 41,2 por ciento real respecto al mismo periodo del año anterior. Este crecimiento es explicado por la mayor recaudación proveniente del sector minero (con una contribución de 8,0 p.p.) y del IGV (21,8 p.p.). Para el segundo semestre del año, se espera el pago extraordinario de S/ 3 174 millones, correspondientes al pago de deuda tributaria por parte de dos empresas del sector minero.

²⁶ Para 2021, los ingresos del GG se incrementarían en 0,7 p.p. del PBI respecto a lo contemplado en el IAPM, y que se sustentaría principalmente en el incremento de los ingresos asociados a la minería (0,4 p.p. del PBI) y la regularización del impuesto a la renta (0,2 p.p. del PBI). Por su parte, la mayor previsión de ingresos extraordinarios compensaría los menores ingresos asociados a la base tributaria (ingresos subyacentes).

²⁷ Se plantea un escenario en el cual la inversión privada es menor a la prevista en el MMM para 2022 y la convergencia de mediano plazo es congruente con un menor PBI potencial. En este escenario, se tiene un crecimiento económico de 1,7 por ciento para el 2022, para posteriormente converger gradualmente a 2,7 por ciento en el 2025.

²⁸ Véase informes N° 002-2019-CF y N° 007-2020-CF.

²⁹ Esta caída en el IPX es consistente con un precio promedio de cobre de USD 3,30 por libra (proyección considerada en el IAPM). Bajo este escenario, se plantea una corrección de precios para el 2022 más severa a la prevista en el MMM.

³⁰ De acuerdo con las previsiones del MMM, el precio promedio del cobre para 2021 se incrementaría hasta USD 4,10 por libra, registrando un incremento de 46,4 por ciento respecto del precio promedio de 2020 (USD 2,80 por libra); comparable con el registrado luego de la crisis financiera internacional (2010: +57,8 por ciento) y el inicio del boom de precios de las materias primas (2004: +64,7 por ciento). En esa línea, el 10 de mayo el precio del cobre registró su nivel máximo diario desde 1997 alcanzando los USD 4,87 por libra (+38,5 por ciento respecto al cierre de 2020).

³¹ De acuerdo con el MMM, para 2021 los ingresos del GG durante se incrementarían en 2,0 p.p. del PBI respecto al 2020. Este incremento se explica principalmente por la mayor recaudación asociada a recursos naturales (0,8 p.p. del PBI) y al pago de los aplazamientos tributarios de las medidas tributarias dictaminadas durante 2020 (0,6 p.p. del PBI). En particular, se prevé un incremento de los pagos a cuenta del sector minero (+0,3 p.p. del PBI), las regalías mineras (+0,2 p.p. del PBI) y del impuesto especial a la minería (+0,1 p.p. del PBI).

las proyecciones fiscales no consideren el supuesto de “necesidad de ingresos permanentes”, pues distorsionaban las proyecciones fiscales³². Pese a ello, el CF opina que suponer que el incremento de ingresos registrado en 2021 representa una ganancia permanente en la recaudación, sobreestima la capacidad real de la economía para generar ingresos y, por consiguiente, subestima los ingresos requeridos para atender las necesidades de gasto en el mediano plazo.

El CF recuerda que en el pasado se han registrado episodios de aumentos en la recaudación tributaria, asociados a incrementos en los precios de minerales, que no representaron un incremento permanente de ingresos³³. En este sentido, el CF resalta que los ingresos previstos por mayores precios de exportación son de carácter transitorio, por lo que su asignación presupuestal debería privilegiar la restitución del Fondo de Estabilización Fiscal que fue utilizado por completo y el cierre de brechas de infraestructura³⁴.

El CF señala que la crisis del COVID-19 ha generado una situación de mayor vulnerabilidad de las finanzas públicas. En esta coyuntura, se requerirá de mayores ingresos fiscales para poder implementar un proceso de consolidación fiscal ordenado y creíble; por lo que la proyección de ingresos de mediano plazo resulta fundamental para corregir los desequilibrios fiscales generados tras la crisis sanitaria. El CF considera que el principal riesgo que afronta las finanzas públicas peruanas es la limitada capacidad para generar mayores ingresos permanentes, frente a la rigidez y el nivel de gasto planteado en el MMM.

Sumado a lo anterior, el CF nota que el indicador de incumplimiento tributario de IGV se habría incrementado en 3,7 p.p. de la recaudación potencial durante 2020³⁵. En este contexto, el CF considera necesario dar un mayor impulso a la implementación de las medidas orientadas a la digitalización del sistema tributario, así como a combatir la evasión y elusión tributaria, a fin de paliar la erosión de la base tributaria generada con la crisis sanitaria. Como se mencionó en informes previos, las medidas orientadas a disminuir el incumplimiento tributario son de carácter prioritario y deben ser acompañadas de medidas complementarias concretas y viables que permitan sostener la recaudación tributaria³⁶.

³² Las proyecciones fiscales contenidas en el MMM 2021-2024 y en el IAPM 2021-2024 consideraban una meta de recaudación asociada a una necesidad de ingresos permanentes por 0,7 p.p. del PBI a partir del 2022. Para más detalle, véase los informes No 007-CF-2020, No 008-CF-2020 y No 02-2021-CF.

³³ Por ejemplo, entre los años 2012-2016, los ingresos corrientes del Gobierno General (ICGG), disminuyeron en 4,2 p.p. del PBI. El 60,5% de esta contracción es explicada principalmente por la reducción de ingresos relacionados a recursos naturales (IRRNN), los cuales disminuyeron en 2,6 p.p. del PBI (1,5 y 1,1 p.p. del PBI en el sector minería y en el sector hidrocarburos, respectivamente). El 39,5% restante se debe a la caída de los ingresos no relacionados a Recursos Naturales (INORRNN), los cuales disminuyeron en 1,6 p.p. del PBI. Para más detalle, véase recuadro 2 del Reporte Técnico N° 002-2017-CF.

³⁴ Al respecto, la OCDE resalta que la decisión entre gastar y ahorrar este tipo de recursos dependerá de dos factores: i) el stock de capital y el nivel de desarrollo de un país; y, ii) la temporalidad de los recursos. En ese sentido, los países con bajos niveles de stock de capital y que reciben ingresos provenientes de los recursos naturales no renovables de naturaleza temporal deben orientar estos recursos, tanto para ahorro, como gastos de capital (OECD, 2018 “*Managing and spending extractive revenues for sustainable development: Policy Guidance for Resource-Rich Countries*”).

³⁵ De acuerdo con el MMM, en 2020 el incumplimiento del IGV se incrementó a 38,1 por ciento de la reducción potencial, registrando un nivel comparable a la crisis de 2009, cuando este indicador alcanzó el 39,9 por ciento de la recaudación potencial.

³⁶ Al respecto, el FMI recomienda priorizar las medidas orientadas a incrementar el uso de la factura electrónica, la implementación de la estrategia BEPS, la expiración de beneficios fiscales en algunos grandes proyectos mineros y otros esfuerzos por parte de la Administración Tributaria (FMI, 2021 “*Peru: 2021 Article IV Consultation Staff*”). Como resalta el MMM, entre las medidas que culminaran de implementarse en el periodo 2021-2022, se encuentran: i) la nueva regla para la deducción de intereses y otros gastos financieros, ii) la presentación de la declaración jurada de

Respecto a las proyecciones de gasto público para 2021, el CF considera que las mismas son razonables y consistentes con la ejecución del GNF hasta el cierre del mes de julio, y con las medidas adoptadas para afrontar la pandemia y reactivar la economía, entre las cuales se encuentra la entrega del bono Yanapay Perú³⁷. No obstante, en el MMM no se detalla si en la proyección de los GNF se consideran otras medidas que viene estudiando el gobierno y que podrían tener impactos importantes en el nivel de gastos del año en curso³⁸.

A partir de 2022, el CF nota que las proyecciones adoptan una tendencia decreciente explicada principalmente por una reducción del gasto corriente como porcentaje del PBI, la cual no solo estaría explicada por el retiro gradual de las medidas COVID-19³⁹, sino también por las bajas tasas de crecimiento en los rubros remuneraciones (1,4 por ciento real en promedio) y transferencias corrientes (-7,0 por ciento real en promedio). En opinión del CF, existen diversos factores que podrían originar que el gasto corriente sea mayor que el previsto en el MMM.

En primer lugar, como ya se ha señalado en informes anteriores del CF, en los últimos meses el Congreso de la República aprobó diversas normas que podrían repercutir en la necesidad de destinar mayor gasto a personal, pensiones y transferencias a personas naturales⁴⁰, a las cuales podrían sumarse medidas que se adopten para honrar las promesas electorales realizadas por el partido de gobierno⁴¹. Además, la materialización de ese mayor gasto podría incrementar aún más la rigidez presupuestaria, puesto que incidiría en los componentes del gasto poco flexible, el cual ya se ha venido incrementando durante la última década⁴². Ello podría dificultar los planes de reducir el GNF como porcentaje del PBI frente a la necesidad de llevar adelante un proceso de consolidación fiscal⁴³.

Asimismo, el CF considera necesario resaltar que la tendencia decreciente del gasto corriente entre 2023 y 2025 prevista en el MMM se explica principalmente por un menor gasto en transferencias corrientes. No obstante, en el MMM no se ha justificado las razones de la caída continua de ese componente, la cual no sería consistente con las necesidades de fortalecer las redes de asistencia social en favor de los grupos poblacionales más vulnerables, que ha evidenciado la pandemia.

El CF reitera que, ante la necesidad de llevar adelante un proceso de consolidación fiscal ordenado y que no afecte la provisión de servicios públicos, será necesario materializar los

beneficiario final, iii) la actualización del catálogo de esquemas de altos riesgo fiscal de la SUNAT, y iv) la masificación del uso de los comprobantes de pago electrónicos, incorporando a las personas naturales y microempresas.

³⁷ El cual tendría un costo fiscal de aproximadamente S/5000 millones.

³⁸ Como por ejemplo el costo de volver a incluir al GLP en el esquema del Fondo de Compensación de Precios de los Combustibles.

³⁹ Cabe precisar que, en el MMM no se han revelado los supuestos de gastos que se destinarían a las medidas para afrontar el COVID-19 en los años 2021 y 2022, tal como se hizo en el IAPM. El CF considera importante revelar dichos supuestos con la finalidad de evaluar el retiro gradual de estas medidas.

⁴⁰ Ver Informe N° 02-2021-CF (página 5) y el Reporte Técnico N° 002-2021-CF referidos al análisis del IAPM.

⁴¹ Por ejemplo, en el plan de gobierno de Perú Libre figuraba el incremento de sueldos al magisterio (personal activo y pensionistas)

⁴² De acuerdo con las estimaciones de la Dirección de Estudios Macroeconómicos de la Secretaría Técnica del Consejo Fiscal (DEM-STCF), entre 2009 y 2020, el gasto poco flexible ha tenido un crecimiento anual promedio de 6 por ciento en términos reales, pasando de S/ 42 mil millones a S/ 107 mil millones.

⁴³ A todo esto, debe sumarse el hecho de que usualmente en los distintos marcos macroeconómicos multianuales se suele subestimar las proyecciones de gasto corriente. Para más detalle ver el Reporte Técnico N° 003-2019-CF/ST (página 13).

esfuerzos para incrementar la calidad del gasto público y optimizar el uso de los recursos que se destinan para tal fin.

Con relación a la proyección del déficit fiscal, el CF considera que la proyección para 2021 está alineada con las previsiones de recuperación de los ingresos y la moderación del crecimiento de los gastos. Para 2022 el CF considera que, a pesar de que el déficit fiscal ha sido revisado a la baja⁴⁴; reducirlo a 3,7 por ciento del PBI presentaría dificultades considerando que los ingresos dependen de un supuesto crecimiento económico optimista y que será necesario un estricto control de las demandas por mayor gasto público.

Para el periodo 2023-2025, el CF nota que la senda de déficit propuesta en el MMM plantea una consolidación más exigente que la antes prevista⁴⁵ y que ésta se cumpliría en ausencia de medidas que justifiquen un incremento de los ingresos permanentes. Así, el cumplimiento de la senda de déficit fiscal dependerá de mantener ingresos consistentes con precios de exportación históricamente elevados y un crecimiento potencial favorable, además de que se deberá dar continuidad a la tendencia decreciente del gasto público como porcentaje del PBI. En ese sentido, el CF señala la necesidad de implementar medidas concretas de ingresos y gastos que garanticen el equilibrio presupuestal en el mediano plazo, a pesar de que en el MMM se espere un entorno macroeconómico favorable.

En cuanto a la proyección de endeudamiento público, el CF observa que la previsión para 2021 es consistente con el déficit fiscal y el rebote del crecimiento económico previsto. Para los años 2022 y 2023, el CF resalta que el crecimiento de la deuda pública está por encima de lo previsto en el IAPM⁴⁶ y se explica principalmente por la generación de mayor déficit primario. Para los años 2024, 2025 y hacia adelante, la reducción del endeudamiento dependerá principalmente del éxito de la reducción del déficit fiscal. En ese sentido, el CF reitera la necesidad de implementar medidas que aseguren el cumplimiento de la senda consolidación fiscal y, por tanto, la reducción de la deuda pública.

El CF considera que evaluar las proyecciones de endeudamiento neto es relevante, pues esta variable podría brindar información adicional sobre las fortalezas y vulnerabilidades de las finanzas públicas, sobre todo luego de la crisis de la COVID-19. Durante 2020, parte de los requerimientos de financiamiento del SPNF fueron cubiertos mediante uso de activos, con lo cual se redujo el impacto del déficit sobre la deuda bruta, a costa de una reducción de los activos financieros del SPNF, principalmente el FEF⁴⁷. A consecuencia de esto, el incremento de la deuda neta en 2020 (9,3 p.p. del PBI) fue superior al incremento de la deuda bruta (7,9 p.p. del PBI), reflejando el deterioro de las fortalezas fiscales tanto por el lado de los pasivos como por el lado de los activos.

Adicionalmente, el CF resalta que en el MMM no se prevé hacer un mayor uso de activos a partir de 2021 y tampoco se plantea una estrategia para la recomposición de los ahorros fiscales utilizados para atender la crisis sanitaria. Con el objetivo de ampliar y transparentar la discusión

⁴⁴ En el IAPM se contemplaba una reducción más pronunciada del déficit fiscal, hasta 3,1 por ciento del PBI para 2022.

⁴⁵ En el IAPM se esperaba alcanzar un déficit de 1,0 por ciento del PBI hacia el 2026. Para alcanzar dicho valor, la reducción anual del déficit fiscal entre 2023-2026 era de 0,5 p.p. del PBI en promedio.

⁴⁶ En el IAPM se esperaba que la deuda alcance un máximo de 36,5% del PBI en 2022.

⁴⁷ Fondo de Estabilización Fiscal (FEF). Previo a la crisis sanitaria (diciembre 2019), los activos del FEF alcanzaron un valor de 5 472 millones de USD equivalente a 2,4 por ciento del PBI en 2019. Autorizado por DU-051-2020, los recursos del FEF fueron utilizados para financiar el déficit fiscal con lo cual el FEF se agotó casi en su totalidad (valor de 3 millones de USD a julio de 2021).

sobre la dinámica de los activos y el endeudamiento neto, el CF sugiere incorporar los activos financieros y la deuda neta del SPNF como variables de proyección en el MMM.

Sobre el cumplimiento de las reglas fiscales

En cuanto al cumplimiento de la regla asociada al déficit fiscal, el CF resalta que para 2021 la suspensión de la regla de resultado económico sigue en rigor⁴⁸, mientras que para 2022 la proyección del déficit está dentro del tope establecido en el Decreto de Urgencia N° 079-2021 (DU-079-2021)⁴⁹. Sin embargo, para los años 2023 y 2024, las proyecciones de déficit fiscal superan el límite máximo vigente establecido en el DU-032-2019⁵⁰. Para el 2025 la proyección del déficit fiscal está en línea con el tope establecido por el MRTF-SPNF⁵¹. De esta forma, el CF nota que la proyección de déficit fiscal contemplada en el MMM es inconsistente con el tope establecido por la regla de resultado económico vigente para el 2023 y 2024.

Respecto al cumplimiento de la regla de deuda, el CF señala que para 2021 se mantiene la suspensión de la regla⁵², mientras que para 2022 la proyección de endeudamiento está por debajo del límite establecido en el DU-079-2021⁵³. A partir de 2023 rige el límite legal establecido en el MRTF-SPNF⁵⁴, por lo cual se estaría incumpliendo la regla de deuda hasta 2033⁵⁵. Por este motivo, el CF nota que la trayectoria de endeudamiento considerada en el MMM es inconsistente con el cumplimiento de la regla de deuda vigente a partir de 2023.

Para evitar que las proyecciones oficiales vuelvan a ser inconsistentes con el cumplimiento de reglas fiscales, el CF considera necesario recalibrar el sistema de reglas con el objetivo de mantener la sostenibilidad de las finanzas públicas y establecer límites a las acciones de política fiscal para un horizonte de mediano plazo. Como expresó en informes anteriores⁵⁶, el CF considera primordial determinar el nivel de endeudamiento público al cual se quiere converger y, sobre esa base, determinar las reglas fiscales que guiarán el proceso de consolidación fiscal en los próximos años.

En tanto no se recalibre el sistema de reglas para el mediano plazo, el CF advierte que se podría generar un problema de inconsistencia temporal en el diseño de la política fiscal. Asimismo, para determinar el presupuesto público de 2023 y en adelante, el CF reitera su recomendación de definir las reglas fiscales mediante ley y no mediante decretos de urgencia, pues el diseño de las reglas debe considerar un horizonte de mediano plazo y no un año en particular.

⁴⁸ De acuerdo con la Ley N° 30637, las reglas fiscales se suspendieron para los años 2020 y 2021. Respecto a ello, el CF emitió opinión mediante el informe N°003-2020-CF.

⁴⁹ De acuerdo con el DU-079-2021, Decreto de Urgencia que establece las reglas Macrofiscales para el sector público no financiero para el año fiscal 2022, el tope establecido para el déficit fiscal del 2022 es de 3,7 por ciento del PBI. Respecto a ello, el CF emitió opinión mediante el informe N°004-2021-CF.

⁵⁰ De acuerdo con el DU-032-2019, Decreto de Urgencia que regula un retorno gradual a la regla de resultado económico del SPNF y modifica el Decreto Legislativo N°1441, el tope establecido para el déficit fiscal en los años 2023 y 2024 es de 1,3% y 1,0% del PBI, respectivamente.

⁵¹ De acuerdo con el MRTF-SPNF, el déficit fiscal no debe ser superior a 1,0 por ciento del PBI.

⁵² De acuerdo con ley 30637 las reglas fiscales se suspendieron para los años 2020 y 2021. Respecto a ello, el CF emitió opinión mediante el informe N°003-2020-CF.

⁵³ De acuerdo con el DU-079-2021, el límite establecido para la deuda pública en 2022 es de 38% del PBI, que puede ser superado por desvíos atribuibles al tipo de cambio y prefinanciamientos. Respecto a ello, el CF emitió opinión mediante el informe N°004-2021-CF.

⁵⁴ De acuerdo con el MRTF-SPNF, el límite de deuda es de 30 por ciento del PBI. Adicional a ello, pueden existir desvíos por hasta 4 p.p. del PBI, gatillados mediante cláusula de excepción por volatilidad financiera.

⁵⁵ De acuerdo con información enviada por el MEF, la deuda alcanzaría un valor de 29,8 por ciento del PBI en 2033.

⁵⁶ Ver informes N°003-2020-CF, N°004-2020-CF, N°007-2020-CF, N°008-2020-CF, N°001-2021-CF, N°002-2021-CF, N°003-2021-CF y N°004-2021-CF.

Riesgos macrofiscales

El CF advierte que existen factores que podrían llevar a un déficit mayor al esperado en los próximos años, tanto por menores ingresos como por mayores gastos. Por el lado de los ingresos, una reversión del crecimiento de los precios de exportación acompañado de un menor crecimiento tendencial reduciría permanentemente la recaudación tributaria. Por el lado de los gastos, la materialización de diversas presiones de gasto podría incrementar el tamaño del gasto poco flexible.

Para ilustrar los riesgos previamente mencionados y su impacto sobre la deuda pública, cálculos de la DEM-STCF muestran que, bajo un escenario adverso, la deuda al 2030 podría alcanzar un nivel cercano a 54 por ciento del PBI, manteniendo una trayectoria creciente en el largo plazo. Los supuestos de este escenario consideran: i) una menor tasa de crecimiento del PBI a lo largo de la década⁵⁷; ii) menores ingresos como consecuencia del menor crecimiento económico y una reducción en el nivel de los precios de exportación después de 2021⁵⁸; y iii) un mayor gasto asociado a leyes aprobadas con impacto fiscal⁵⁹. Ante esto, el CF reitera la necesidad de implementar medidas concretas que garanticen la generación de mayores ingresos permanentes y el control del gasto público.

Por otra parte, el CF resalta que la exposición de la deuda pública a variaciones del tipo de cambio se ha incrementado con la pandemia de la COVID-19. Como consecuencia de la mayor emisión de deuda en moneda extranjera para atender la emergencia sanitaria entre 2020 y 2021⁶⁰, la proporción de la deuda pública externa se ha incrementado respecto a lo registrado en años previos⁶¹. El CF considera que esto representa una mayor vulnerabilidad de las finanzas públicas luego de la crisis sanitaria y sugiere que se tomen las medidas necesarias para mitigar la exposición a este riesgo, acorde con los lineamientos establecidos en la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos (EGIAP).

Asimismo, el CF considera que existen riesgos en cuanto al deterioro de las condiciones financieras que determinan el costo de financiamiento del gobierno. Por el lado internacional, el retiro del estímulo monetario en Estados Unidos llevaría a un incremento de la tasa libre de riesgo, lo cual incrementaría la curva de rendimiento de los bonos emitidos por el gobierno peruano. En el plano local, existe la posibilidad de una rebaja en la calificación crediticia⁶², la cual tendría como consecuencia un incremento permanente en la prima por riesgo⁶³.

⁵⁷ Se consideran como supuestos que el crecimiento económico en 2021 y 2022 es de 8,0% y 1,7%, respectivamente. A partir de 2023, se supone que la tasa de crecimiento económico converge a 2,7%.

⁵⁸ Se consideran como supuestos que el IPX registra tasas de crecimiento negativas entre 2022 y 2023, de -8,7% y -4,3%, respectivamente. Luego de esos años se supone una tasa de crecimiento cercana a cero.

⁵⁹ Se consideran como supuestos un mayor gasto asociado a la ley de eliminación del régimen CAS y a la ley de negociación colectiva. Hacia el mediano plazo, estas leyes tendrían un costo permanente cercano a S/ 6 000 millones.

⁶⁰ Entre 2020 y 2021 se emitieron bonos globales por 11 mil millones de USD y 85 millones de EUR, en los meses de abr-20, nov-20 y mar-21. Con información a jun-21, alrededor del 52,0% de la deuda del sector público está denominada en moneda extranjera.

⁶¹ De acuerdo con la información enviada por el MEF, la proporción de la deuda externa del SPNF paso de 31,8% en 2019 a 42,9% en 2020, y para 2021 se espera que esta sea de 49,0%.

⁶² A la fecha, tanto Fitch como Moody's mantienen la perspectiva de Perú en negativo.

⁶³ Adicional a este riesgo, en los últimos dos años la prima por riesgo medida a través del índice EMBIG se ha incrementado respecto a la situación previa a la COVID-19. Durante 2019, el EMBIG promedio para Perú fue de 129 puntos básicos. Para 2020 y lo que va del 2021, el EMBIG promedio asciende a 173 y 160 puntos básicos, respectivamente.

El CF advierte que, frente a la materialización de los riesgos antes descritos, el pago de intereses como porcentaje del PBI será mayor. Por un lado, la materialización de riesgos macrofiscales o cambiarios incide directamente en un mayor nivel de deuda, incrementando el volumen del pago de intereses de forma proporcional. Por otro lado, la materialización de riesgos financieros incide en una mayor tasa de interés al momento de emitir nueva deuda. En ambos casos, un aumento permanente de la carga de los intereses restaría espacio para el gasto no financiero.

A juicio del CF, el principal riesgo macrofiscal que afronta la economía peruana radica en la no materialización de condiciones para cumplir con la reducción del déficit fiscal en los próximos años. A esta preocupación se añade la mayor exposición al riesgo cambiario, consecuencia de la emisión de bonos globales para financiar el déficit fiscal entre 2020 y 2021, y riesgos financieros latentes, asociados al retiro de estímulo monetario en Estados Unidos y a una posible rebaja en la calificación crediticia. En este contexto, el CF hace un llamado a la prudencia, empezando por evaluar escenarios macroeconómicos más conservadores luego de 2021, iniciando las acciones para incrementar la recaudación fiscal permanente, y priorizando las acciones para asegurar la calidad del gasto público.

Conclusiones

El CF considera razonables y consistentes las proyecciones macroeconómicas y fiscales consideradas en el MMM para el ejercicio 2021. No obstante, para el año 2022 y en adelante el CF observa con preocupación el optimismo en las perspectivas relacionadas a los precios de materias primas y las tasas de crecimiento esperadas de la inversión privada.

Con relación a los precios de materias primas, el CF recuerda que parte del alza en los precios del cobre estaría siendo impulsada por factores cíclicos y especulativos. Por lo tanto, el CF advierte que, en el horizonte de proyección del MMM, los precios de exportación podrían revertir a niveles más bajos que los previstos.

Por su parte, el CF nota que el crecimiento económico esperado para 2022 dependerá principalmente de la recuperación de las expectativas de los agentes económicos y de su impacto sobre las variables del sector real, especialmente sobre la inversión privada. En ese sentido, el alcanzar dicho nivel de crecimiento económico dependerá del éxito de la implementación de medidas por parte de las autoridades para revertir la drástica caída en las expectativas de la inversión privada y, de esta forma, generar las condiciones necesarias para una recuperación sólida de la actividad económica.

En cuanto a las proyecciones de crecimiento para el periodo 2023-2025, el CF reitera que existe un sesgo optimista, el cual no estaría considerando las secuelas que tendría la crisis sanitaria sobre el crecimiento potencial de la economía.

Este optimismo podría conllevar a la sobreestimación de la recuperación de los ingresos fiscales e incentivar mayores niveles de gasto que podrían comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Con relación a las proyecciones de ingresos públicos, el CF advierte que la recuperación de ingresos prevista para 2021 se explica en parte por factores transitorios asociados a los mejores precios de exportación y la recaudación de ingresos extraordinarios, por lo que recomienda adoptar una actitud prudente ante los resultados positivos de recaudación de este año. Además, en opinión del CF, la proyección de ingresos públicos para el periodo 2022-2025 presenta un

sesgo optimista, generado por las previsiones de crecimiento económico y de precios de exportación utilizadas para su elaboración.

En cuanto a los gastos no financieros, el CF reafirma que podrían subsistir presiones para incrementar los niveles de gasto por encima de lo previsto en el MMM, provenientes principalmente de medidas de gasto por parte del Congreso y de las presiones para honrar las promesas realizadas en el marco de la campaña electoral.

En línea con lo anterior, el CF considera que el cumplimiento de la senda de déficit fiscal planteada a partir de 2022 será desafiante, pues estará sujeto a las capacidades para mantener los niveles de ingresos consistentes con un escenario macroeconómico favorable y para gestionar las presiones por mayor gasto público. En ese sentido, el CF reitera la necesidad de implementar medidas concretas que garanticen el equilibrio presupuestal en el mediano plazo, a pesar de que en el MMM se espere un entorno macroeconómico favorable.

A juicio del CF, los principales riesgos macrofiscales residen en la capacidad para asegurar el cumplimiento de la senda de consolidación fiscal, en la mayor exposición al riesgo cambiario, y los riesgos financieros latentes. En ese sentido, recomienda tomar las medidas necesarias para asegurar el incremento permanente de la recaudación tributaria, controlar las presiones de gasto público, y gestionar los riesgos cambiarios y financieros que podrían afectar al endeudamiento público.

CONSEJO FISCAL DEL PERÚ